

ТЕМА 8. РАЗВИТИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ ЗА СЧЕТ СЛИЯНИЙ И ОБЪЕДИНЕНИЙ

1. **Расширение организаций;**
2. **Проекты реорганизации по сокращению бизнеса;**
3. **Создание интегрированных объединений;**
4. **Оценка эффективности проектов по слиянию и объединению организаций.**

1. В условиях жесткой конкуренции многие организации, активно используя внутренние резервы повышения эффективности производства, привлекают факторы внешнего роста. Внешнее развитие организаций производится за счет их реорганизаций в форме слияний, присоединений и т.п.

Стратегическая цель реорганизации — повышение стоимости компании, увеличение благосостояния акционеров, достижение конкурентных преимуществ на рынке.

Возможность реструктуризации (реорганизации) возникает в том случае, когда между стоимостью организации в настоящее время (текущей стоимостью) и потенциальной стоимостью, которая может быть достигнута после проведения преобразований, ожидается стоимостной разрыв (синергетический эффект).

Стоимостной разрыв - разница между ожидаемой стоимостью компании после реструктуризации и суммарной текущей стоимостью предприятий до их объединения.

Причина поиска источников внешних факторов развития бизнеса - потенциал, заложенный в действующем бизнесе объединяемых организаций, который был определен как стоимостной разрыв.

Увеличение стоимости организации может произойти за счет:

- получения управленческих, технологических, производственных выгод в случае слияния различных организаций;
- снижения совокупного риска за счет объединения компаний различного профиля деятельности;
- повышения конкурентного потенциала в результате упрочения позиций объединенной компании на рынке и т.п.

Наиболее часто встречающиеся формы расширения компании за счет реорганизации — слияние и присоединение.

Подобные преобразования, как правило, осуществляются организациями, имеющими организационно-правовую форму акционерного общества. Поэтому данное направление реорганизации далее будет рассмотрено на примере акционерного общества.

Слияние - возникновение нового общества путем передачи ему всех прав и обязанностей двух или нескольких обществ с прекращением деятельности последних.



При слиянии обществ все права и обязанности каждого из них переходят к вновь возникшему обществу в соответствии с передаточным актом. При этом каждое из юридических лиц, прекращающих деятельность, составляет передаточный акт, который утверждается его учредителями (участниками). Передаточный акт должен содержать положение о правопреемстве по всем обязательствам реорганизуемых предприятий.

Общества, участвующие в слиянии, заключают договор о слиянии, в котором определяются порядок и условия слияния, а также порядок конвертации акций каждого общества в акции нового общества. Вопрос о реорганизации общества в форме слияния выносится на решение общего собрания акционеров обществ, участвующих в слиянии.

Общее собрание акционеров каждого общества, участвующего в реорганизации, принимает решение о слиянии, об утверждении договора о слиянии и устава общества, создаваемого в результате слияния, а также об утверждении передаточного акта.

Договор о слиянии и устав вновь образованного общества являются его учредительными документами.

Присоединение - прекращение деятельности одного или нескольких обществ с передачей всех прав и обязанностей другому обществу.



Все права и обязанности присоединяемого общества переходят к присоединяемому в соответствии с передаточным актом, который составляется и утверждается так же, как и при слиянии предприятий.

Общества, осуществляющие объединение, заключают договор, в котором определяют порядок и условия присоединения, а также порядок

конвертации акций присоединяемого общества. Вопрос о реорганизации в форме присоединения и об утверждении договора о присоединении выносится на решения общих собраний акционеров этих обществ.

Общее собрание акционеров каждого общества, участвующего в реорганизации в форме присоединения, принимает решение о такой реорганизации, а общее собрание присоединяемого общества принимает также решение об утверждении передаточного акта. Далее на совместном собрании участников обществ вносятся изменения в учредительные документы общества, к которому осуществляется присоединение.

Данные сделки проводятся под контролем антимонопольного комитета в соответствии с Законом РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

Работники реорганизуемых предприятий переводятся во вновь образованные предприятия или увольняются в соответствии с законодательством о труде.

В зависимости от вида деятельности объединяемых или присоединяемых организаций можно выделять следующие типы расширения бизнеса:

- а) горизонтальное;
- б) вертикальное;
- в) конгломератное.

Горизонтальное слияние - объединение (слияние или присоединение) организаций, функционирующих и конкурирующих в одной области деятельности, в одну компанию. Преимущества такого типа повышение конкурентных преимуществ по сравнению с другими аналогичными организациями.

Вертикальное слияние - объединение организаций, относящихся к разным стадиям одного производственного процесса. Например, автомобильный завод присоединяет к себе завод по производству двигателей. Данный тип слияния приводит к совершенствованию технологии производства, снижению издержек и налоговых платежей, другим выгодам.

Конгломератное слияние - объединение организаций из различных отраслей деятельности, технологически не связанных между собой. Эти компании также получают конкурентные преимущества за счет сокращения аппарата управления, совершенствования ассортимента выпускаемой продукции, снижения уровня риска и т.п.

2. Сокращение бизнеса может быть составной частью корпоративной стратегии организации.

Цель сокращения - мобилизация всех возможных внутренних резервов и внешних источников роста для оптимизации бизнеса.

Реорганизация предприятия по сокращению бизнеса осуществляется в форме разделения или выделения.

Разделение - прекращение деятельности общества с передачей всех его прав и обязанностей вновь создаваемым обществам.



Совет директоров реорганизуемого общества выносит на решение общего собрания акционеров, следующие вопросы:

- о реорганизации общества в форме разделения;
- создании новых обществ;
- порядке конвертации акций реорганизуемого общества в акции создаваемых обществ;
- об утверждении разделительного баланса.

При разделении общества все его права и обязанности переходят к двум или нескольким вновь создаваемым обществам в соответствии с разделительным балансом. Его основная функция определить, какие права и обязанности и в каком объеме переходят к каждому из правопреемников. Этот документ необходимо представлять при государственной регистрации вновь возникших юридических лиц.

Выделение - создание одного или нескольких обществ с передачей им части прав и обязанностей реорганизуемого общества без прекращения деятельности последнего.



Совет директоров реорганизуемого в форме выделения общества выносит на решение общего собрания акционеров, следующие вопросы о:

- реорганизации общества в форме выделения; создании нового общества;
- порядке конвертации акций реорганизуемого общества в акции выделяемого общества;
- утверждении разделительного баланса.

При выделении из состава одного или нескольких обществ к каждому из них переходит часть прав и обязанностей реорганизованного в форме выделения общества в соответствии с разделительным балансом.

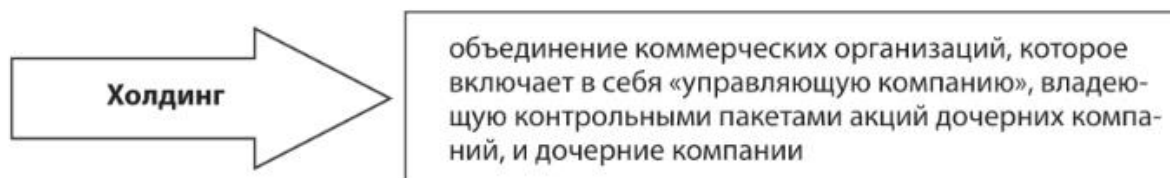
Работники реорганизуемых предприятий, как при слиянии и присоединении, переводятся во вновь образованные предприятия или увольняются в соответствии с законодательством о труде.

Реорганизация предприятия в форме выделения может осуществляться путем продажи отдельных подразделений или отпочкования подразделения от основного предприятия.

Отпочкование предполагает, что созданное новое юридическое лицо будет принадлежать акционерам основной организации пропорционально их доле в ее капитале. При этом организация в результате такого отпочкования никаких денежных средств не получит. Однако в перспективе эта реорганизация может оказать положительное влияние на результаты деятельности как основного, так и вновь созданного предприятия.

При продаже подразделения третьему лицу организация получает реальные денежные средства и может их направить на расширение основного бизнеса.

3. Вместо слияния (присоединения) компания может прибегнуть к покупке акций интересующих фирм или получить контроль над ними иным способом, т.е. образовать холдинг.



Данная управляющая компания может выполнять не только управленческие, но и производственные функции.

Дочерняя компания - хозяйственное общество, действия которого определяются другим (основным) хозяйственным обществом, либо в силу преобладающего участия в уставном капитале, либо в соответствии с заключенным между ними договором (п. 1 ст. 105 ГК; п. 2 ст. 6 Закона об акционерных обществах).

Зависимыми обществами считаются такие общества, деятельность которых контролируется основным. Доля капитала основного общества в зависимом составляет от 20 до 50%.

В настоящее время чаще наблюдаются полухолдинговые структуры, в которых управление строится:

- на владении пакетами акций (долями);
- старых сложившихся связях;

- необходимости иметь объединяющую структуру, лоббирующую их интересы в органах государственной власти и помогающую поддерживать производственную деятельность.

Преимущество холдинга состоит в том, что управляющая компания получает контроль над другой организацией при меньшем объеме инвестиций, чем при ее покупке или присоединении.

С юридической точки зрения управляющая (материнская) компания владеет акциями дочерней компании, ей не принадлежат активы дочерней компании. Она, как правило, не несет ответственности по обязательствам дочерней компании.

Холдинговые компании создаются по всему миру под влиянием общих для всех процессов интеграции в целях достижения конкурентных преимуществ, завоевания новых секторов рынка и т.п.

Основные способы образования холдинговых объединений:

- скупка акций интересующих организаций на вторичном рынке. Акции можно покупать постепенно, не вызывая повышения цен на них и не имея согласия акционеров;

- создание специальной управляющей компании, куда учредители передают пакеты акций своих организаций;

- передача ведущей компанией ключевых для конкретного бизнеса авторских прав, патентов и т.п. другим организациям в обмен на участие в уставном капитале этих организаций;

- покупка предприятий или их подразделений через процедуры банкротства (например, крупные компании покупают предприятия, признанные банкротами, по заниженным ценам);

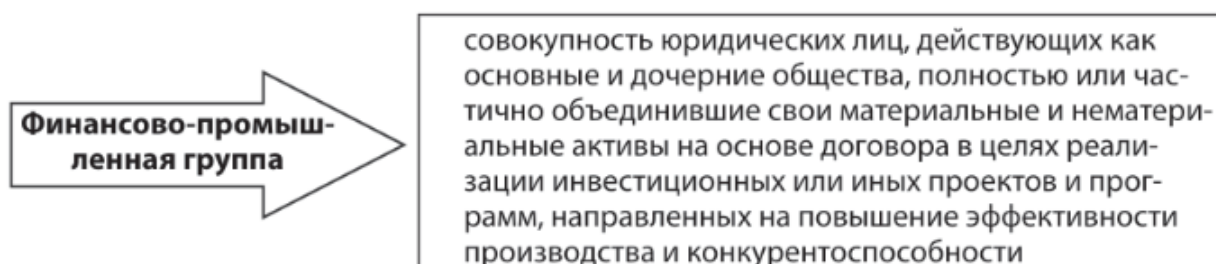
- «деление» крупных предприятий при их реструктуризации. Такой способ применялся в России в процессе приватизации и перехода на рыночные отношения;

- объединение производителей и финансовых структур с созданием управляющей компании.

Управление холдингом, как и любым акционерным обществом, осуществляется собранием акционеров, советом директоров, исполнительной дирекцией. В холдинговых структурах, как правило, основные акционеры управляют всей группой дочерних организаций, так как они имеют в них большинство, как на собрании акционеров, так и в советах директоров, и могут принять все необходимые им решения.

Финансово-промышленная группа

Перспективной формой объединения предприятий является финансово-промышленная группа (ФПГ).



Для создания и деятельности таких групп в России существует нормативная база в виде Закона «О финансово-промышленных группах» и другие нормативные документы.

В ФПГ могут объединяться предприятия, различающиеся как по организационно-правовой форме, так и по специфике хозяйственной деятельности. В нее могут входить производственные предприятия, научно-исследовательские институты и конструкторские бюро, организации оптовой и розничной торговли, банки, инвестиционные фонды, страховые компании и т.п.

Основные цели создания ФПГ:

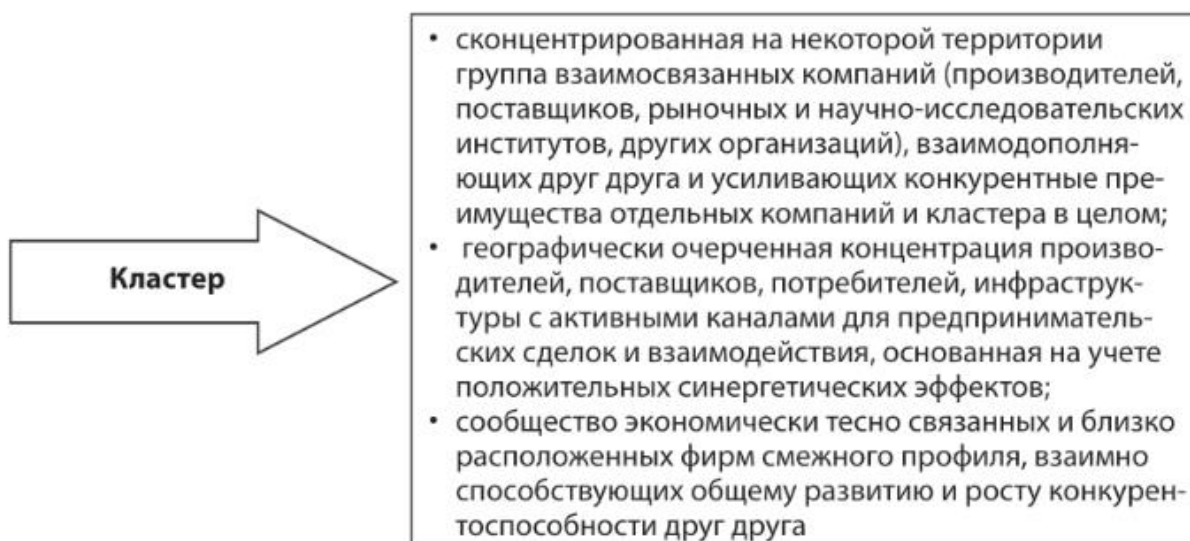
- формирование рациональных технологических связей;
- ускорение научно-технического прогресса;
- повышение конкурентоспособности и эффективности производства;
- увеличение экспортного потенциала;
- привлечение инвестиций для реализации крупных проектов.

По сравнению с холдингом у ФПГ есть преимущества. В ее структуру в обязательном порядке входит банк, что позволяет концентрировать инвестиционные ресурсы и направлять их на решение поставленной задачи. Поэтому создание таких групп, как правило, ориентируется на разработку и реализацию крупных инвестиционных проектов.

Кластер

Научные исследования и опыт развития высокотехнологичных производственных систем в России и за рубежом показывают, что одной из наиболее эффективных форм объединений предприятий являются кластеры.

Сущность кластера раскрывается в следующих определениях.



Из приведенных определений видно, что кластеры являются организационной формой консолидации усилий заинтересованных сторон,

направленных на достижение конкретных преимуществ в условиях глобализации экономики. Для бизнеса кластер - это реальная возможность обеспечить себе конкурентоспособность в будущем, т.е. создать долгосрочную стратегию развития предприятия на 5-10 лет и более.

Виды кластеров:

- региональные кластеры внутри родственных секторов, обычно привязанные к тем или иным научным учреждениям (НИИ, университетам);
- кластеры с вертикальными производственными связями в узких сферах деятельности, образованные вокруг головных компаний;
- отраслевые кластеры в различных видах производства (например, «молочный кластер»).

Отличия кластеров от других объединений:

- присутствие крупного лидирующего предприятия, которое формирует хозяйственную, инновационную и другую стратегию развития кластера;
- инновационная ориентированность;
- локализация большинства предприятий, выступающих участниками кластерной структуры, на определенной территории; наличие лидирующего (интегрирующего) продукта или услуги;
- значительная устойчивость экономических связей предприятий участников кластерной структуры, преобладающее значение данных связей в основной массе ее участников;
- координация сотрудничества участников кластера в рамках его экономического развития в краткосрочной и долгосрочной перспективе.

Анализ признаков интегрированных объединений позволяет отделить кластеры от традиционных вертикально интегрированных структур, объединенных по технологическому признаку.

В кластерах происходит свободный обмен информацией и быстрое распространение новшеств. Многие предприятия в составе кластера постепенно преодолевают разобщенность и замкнутость на внутренних проблемах, что благотворно влияет на рост их технического уровня и конкурентоспособности.

Роль крупного бизнеса в процессе образования кластеров заключается в привлечении малых и средних предприятий для налаживания производства на основе тесной кооперации при активном деловом и информационном взаимодействии. Это способствует развитию всех участников кластера и обеспечивает им конкурентные преимущества по сравнению с другими обособленными предприятиями, не имеющими столь крепких взаимосвязей.

Кластеры являются зоной выращивания новых типовых решений регионального развития. Технологические пакеты, создаваемые в кластерах, могут тиражироваться на различных территориях страны, формируя региональные площадки стратегической занятости.

В кластерном объединении сильные предприятия подтягивают за собой мелкие. Ключ к успеху кластера цивилизованная конкуренция, равнение на

лидеров, получение поддержки от лидеров, от административного ресурса региона.

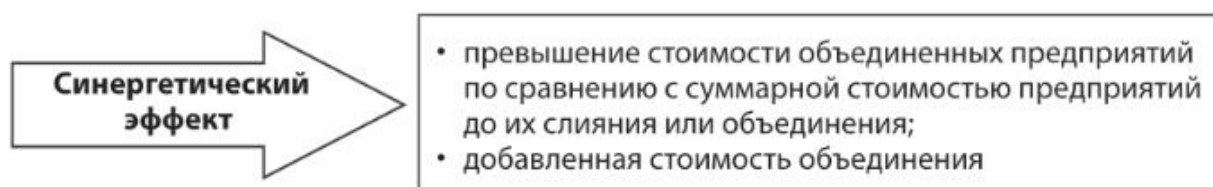
В рамках государства кластеры исполняют роль точек роста и обеспечивают продвижение производимых ими товаров и услуг на международные рынки. Это способствует повышению международной конкурентоспособности страны в целом.

Таким образом, кластеры выступают основой эффективного экономического развития территории регионов и способствуют более эффективному развитию национального хозяйства страны.

Такие формы объединений, как холдинг, финансово-промышленная группа (ФПГ), кластер уже доказали свою высокую эффективность в рыночной экономике западных стран, потому что позволяют концентрировать мощный производственный и финансовый потенциал, рационально загружать производственные мощности.

В России эти формы объединения предприятий находятся пока в зачаточном состоянии. Однако предприятия начинают понимать необходимость более глубокой интеграции, более глубокой централизации системы сбыта, снабжения и финансирования капиталовложений.

4. Как уже отмечалось, основным мотивом учредителей (акционеров, участников) и руководителей проведения реструктуризации является ожидаемый прирост стоимости объединенной компании по сравнению с суммой стоимостей предприятий до их объединения. Этот прирост стоимости образуется в результате синергетического эффекта от объединения предприятий.



Различают следующие виды синергии: операционная, управленческая, финансовая.

Операционная синергия - экономия на операционных (производственных) расходах. Например, каждая из объединившихся компаний может иметь то, что не хватает другой компании. Наличие взаимодополняющих ресурсов приведет к увеличению объемов производства и реализации продукции (при тех же производственных мощностях) и снижению ее себестоимости. Объединение служб маркетинга, сбыта, учета, финансовой и др. также приведет к сокращению затрат на их содержание и соответственно к снижению себестоимости продукции.

Управленческая синергия - экономия за счет создания новой системы управления, так как присоединяются, как правило, плохо управляемые предприятия с нереализуемым потенциалом стоимости. Это приведет к увеличению производства, продажи и уровня рентабельности.

Финансовая синергия - экономия за счет объединения и изменения источников финансирования.

Факт объединения предприятий (компаний) может:

- обеспечить дополнительные источники финансирования со стороны потенциальных инвесторов;
- повлиять на структуру и размер задолженности;
- снизить риск инвестирования;
- привести к налоговым преимуществам.

Последовательность расчета прироста стоимости компании (объединения):

- оценка стоимости предприятий до объединения;
- оценка стоимости объединенной компании;
- расчет прироста стоимости компании.

Расчет стоимости предприятия до объединения и объединенной компании производится, как правило, на основе будущих денежных потоков или чистого дохода, которые предполагается ежегодно получать до и после завершения реструктуризации. При расчете денежных потоков (доходов) необходимо учитывать все синергетические эффекты, указанные выше.

Для расчета стоимости действующих предприятий на основе доходного подхода обычно используются два метода: метод капитализации доходов и метод дисконтирования денежных потоков (ДДП).

Метод капитализации доходов заключается в том, что вначале рассчитывается текущая стоимость будущих доходов предприятия, а затем этот доход капитализируется в текущую рыночную стоимость предприятия. Формула для определения стоимости предприятия (С) этим методом имеет следующий вид:

$$C = \text{ЧД} / k,$$

где ЧД - чистый доход; k — коэффициент капитализации.

По этой формуле можно также определить рыночную стоимость объединенной компании, а затем и прирост стоимости.

Данный метод используется в том случае, когда ожидается, что получаемый предприятием или компанией чистый доход будет стабилен. Если известно, что в будущем доходы будут поступать по годам неравномерно, то применяется метод дисконтирования денежных потоков (ДДП).

Определение стоимости бизнеса методом ДДП основано на предположении о том, что, с одной стороны, потенциальный инвестор может заплатить за предприятие сумму не более текущей стоимости будущих доходов от бизнеса этого предприятия, а с другой, собственник может продать свой бизнес по цене не ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате торгов стороны придут к соглашению о рыночной цене предприятия, равной текущей стоимости будущих доходов.

Этот метод довольно трудоемкий, так как предполагает прогнозирование выручки, затрат, доходов и т.п. на 4-5 лет вперед и ряд других сложных расчетов. Однако он считается наиболее точным и приемлемым для инвесторов.

При применении метода ДДП, как и при использовании метода капитализации доходов, рассчитывается стоимость предприятий до и после объединения, а затем и прирост стоимости.

Прирост стоимости объединившихся предприятий находится как разность между стоимостью компании (в текущих ценах) после объединения и суммой стоимости отдельных предприятий до объединения. Однако в момент слияния никакого прироста стоимости объединенной компании не происходит. Прирост стоимости будет иметь место только после того как произойдет не только юридическое, но и фактическое объединение (интеграция) производственной, коммерческой и финансовой деятельности объединившихся предприятий.